

# 吃鸡游戏火热，驱动业绩超预期

——顺网科技（300113）一季度财报点评

2018年05月04日

强烈推荐/首次

顺网科技

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
石伟晶	研究助理	
	shi_wj@dxzq.net.cn	010-66554067

## 事件：

公司发布2018年一季报：实现营业收入5.75亿元，同比增长66.26%；归母净利润1.60亿元，同比增长21.40%；扣非归母净利润1.58亿元，同比增长34.23%；

## 公司分季度财务指标

指标	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
营业收入（百万元）	513.76	502.01	345.98	340.29	505.96	623.58	575.24
增长率（%）	89.33%	43.31%	12.81%	-10.28%	-1.52%	24.22%	66.26%
毛利率（%）	76.46%	63.96%	80.53%	73.52%	73.84%	59.16%	64.44%
期间费用率（%）	34.19%	34.19%	33.46%	37.84%	33.04%	30.59%	26.63%
营业利润率（%）	41.59%	32.49%	49.76%	35.33%	39.44%	29.34%	37.18%
净利润（百万元）	189.72	144.21	147.97	107.65	198.19	160.58	183.72
增长率（%）	111.79%	27.27%	42.13%	-38.18%	04.47%	11.35%	24.16%
每股盈利（季度，元）	0.21	0.18	0.19	0.14	0.21	0.20	0.23
资产负债率（%）	27.01%	24.55%	21.62%	20.15%	18.96%	19.78%	17.30%
净资产收益率（%）	7.80%	5.60%	5.43%	3.72%	6.35%	5.03%	5.39%
总资产收益率（%）	5.69%	4.23%	4.26%	2.97%	5.15%	4.03%	4.46%

## 观点：

- 受益于吃鸡游戏，一季度公司业绩超预期。一季度营业收入5.75亿元，同比增长66.26%，归母净利润1.60亿元，同比增长21.40%。我们认为公司业绩超预期主要源于三块业务：1) 腾讯网易吃鸡游戏广告投入增加；2) 售卖Steam平台账号CDKEY；3) 售卖加速器账号。
- 一季度营业成本及销售费用均有较大幅度增长。1) 一季度营业成本2.05亿元，同比增长203.71%，毛利率64.35%，同比减少16.29个百分点，主要源于售卖Steam平台账号CDKEY毛利率较低（约10%）；2) 一季度销售费用0.78亿元，同比增长43.77%，主要源于一季度推广费用增加；3) 一季度公司预付款项1428万元，相比期初增加994万元，主要为预付推广费，显示公司2018年游戏业务或有新产品推出。

## 结论：

**投资建议：**受益于吃鸡游戏，公司2018年一季度业绩表现良好，我们认为吃鸡类游戏将对公司全年业绩有较强拉动作用，我们上调公司盈利预测，预计公司2018-2020年分别实现归母净利润6.57亿元、7.37亿元、7.95亿元，对应Eps分别为0.95元、1.06元、1.15元，对应PE分别为21倍、19倍、18倍，给予“强烈推荐”评级。

**风险提示：**

吃鸡游戏及棋牌游戏政策监管趋严、新业务拓展不及预期等风险。

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	<b>1482</b>	<b>2071</b>	<b>3400</b>	<b>4233</b>	<b>5123</b>	<b>营业收入</b>	<b>1702</b>	<b>1816</b>	<b>2137</b>	<b>2439</b>	<b>2628</b>
货币资金	1174	1738	2997	3622	4454	营业成本	422	544	556	634	683
应收账款	190	240	283	468	504	营业税金及附加	22	18	19	22	24
其他应收款	34	35	41	47	51	营业费用	251	262	299	341	368
预付款项	3	4	15	28	42	管理费用	362	361	406	488	526
存货	55	35	36	41	44	财务费用	-13	-20	0	0	0
其他流动资产	26	18	28	28	28	资产减值损失	18.33	5.06	6.00	6.00	6.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>1930</b>	<b>1910</b>	<b>1268</b>	<b>1259</b>	<b>1249</b>	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	251	11	11	11	11	投资净收益	42.55	17.10	20.00	20.00	20.00
固定资产	72	68	64	73	100	<b>营业利润</b>	<b>683</b>	<b>675</b>	<b>871</b>	<b>968</b>	<b>1041</b>
无形资产	32	27	25	22	19	营业外收入	25.82	11.10	11.00	11.00	11.00
其他非流动资产	2	2	2	2	2	营业外支出	4.19	1.40	30.00	30.00	30.00
<b>资产总计</b>	<b>3412</b>	<b>3981</b>	<b>4669</b>	<b>5493</b>	<b>6371</b>	<b>利润总额</b>	<b>704</b>	<b>685</b>	<b>852</b>	<b>949</b>	<b>1022</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>811</b>	<b>750</b>	<b>738</b>	<b>760</b>	<b>773</b>	所得税	92	70	85	95	102
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>612</b>	<b>614</b>	<b>767</b>	<b>854</b>	<b>920</b>
应付账款	109	165	152	174	187	少数股东损益	91	102	110	120	125
预收款项	132	137	137	138	138	归属母公司净利润	521	512	657	734	795
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	717	699	878	976	1052
<b>非流动负债合计</b>	<b>26</b>	<b>37</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>EPS (元)</b>	<b>0.76</b>	<b>0.74</b>	<b>0.95</b>	<b>1.06</b>	<b>1.15</b>
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	<b>838</b>	<b>787</b>	<b>794</b>	<b>816</b>	<b>830</b>	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	111	195	305	425	550	营业收入增长	66.49%	6.70%	17.68%	14.12%	7.75%
实收资本(或股本)	687	694	694	694	694	营业利润增长	108.86%	-1.14%	29.05%	11.09%	7.63%
资本公积	629	693	693	693	693	归属于母公司净利润	82.43%	-1.66%	28.18%	11.72%	8.38%
未分配利润	973	1379	1858	2394	2974	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	2463	2998	3493	4175	4915	毛利率(%)	75.22%	70.02%	74.00%	74.00%	74.00%
<b>负债和所有者权益</b>	<b>3412</b>	<b>3981</b>	<b>4593</b>	<b>5417</b>	<b>6295</b>	净利率(%)	35.97%	33.84%	35.88%	35.01%	35.02%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	<b>688</b>	<b>676</b>	<b>646</b>	<b>662</b>	<b>874</b>	<b>偿债能力</b>					
净利润	612	614	767	854	920	资产负债率(%)	25%	20%	17%	15%	13%
折旧摊销	47	43	0	9	11	流动比率	1.83	2.76	4.61	5.57	6.62
财务费用	-13	-20	0	0	0	速动比率	1.76	2.71	4.56	5.52	6.57
应收账款减少	0	0	-42	-185	-36	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.64	0.49	0.50	0.49	0.45
<b>投资活动现金流</b>	<b>-573</b>	<b>38</b>	<b>649</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	应收账款周转率	10	8	8	6	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	19.85	13.28	13.48	14.96	14.56
长期股权投资减少	0	0	635	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	43	17	20	20	20	每股收益(最新摊薄)	0.76	0.74	0.95	1.06	1.15
<b>筹资活动现金流</b>	<b>314</b>	<b>-153</b>	<b>-36</b>	<b>-51</b>	<b>-56</b>	每股净现金流(最新)	0.62	0.81	1.81	0.90	1.20
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.59	4.32	5.03	6.02	7.08
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	394	7	0	0	0	P/E	26.54	27.26	21.32	19.08	17.61
资本公积增加	181	64	0	0	0	P/B	5.63	4.67	4.01	3.35	2.85
<b>现金净增加额</b>	<b>429</b>	<b>561</b>	<b>1259</b>	<b>625</b>	<b>833</b>	EV/EBITDA	17.69	17.55	12.53	10.63	9.07

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 研究助理简介

### 石伟晶

上海交通大学工学硕士。曾任华创证券、安信证券传媒互联网行业分析师，2018年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。